

Tiểu luận

Nghiên cứu phát triển mô hình Quỹ đầu tư bất động sản ở Việt Nam hiện nay

Nhóm thực hiện: CHK21E

Nguyễn Thị Liên

Nguyễn Thị Phương Thảo

Lê Minh Trang

LỜI MỞ ĐẦU

CHƯƠNG I: TỔNG QUAN VỀ QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN (REIT)

- 1. Quỹ đầu tư bất động sản (REIT)**
 - 1.1. Khái niệm Quỹ đầu tư bất động sản**
 - 1.2. Phân loại Quỹ đầu tư bất động sản**
 - 1.2.1. Theo đối tượng đầu tư**
 - 1.2.2. Theo tổ chức**
 - 1.2.3. Theo cấu trúc vận hành**
 - 1.3. Một số quy tắc hoạt động của Quỹ đầu tư bất động sản**
- 2. Sự khác nhau giữa REIT và các công ty bất động sản khác**
 - 2.1. Hoạt động kinh doanh chủ yếu**
 - 2.2. Chứng chỉ REIT vừa mang đặc điểm của cổ phiếu và trái phiếu**
 - 2.3. Thuế**
 - 2.4. Quản lý**
- 3. Lợi ích của Quỹ đầu tư bất động sản**
 - 3.1. Lợi ích của REIT đối với nhà đầu tư**
 - 3.2. Lợi ích của REIT đối với nền kinh tế**
- 4. Bài học kinh nghiệm từ quá trình xây dựng và phát triển REIT ở các nước**
 - 4.1. Giới thiệu một số REIT trên thế giới**
 - 4.1.1. Mỹ**
 - 4.1.2. Nhật Bản**
 - 4.1.3. Singapore**
 - 4.1.4. Tây Ban Nha**
 - 4.1.5. Anh**
 - 4.2. Sự thành công của REIT ở các nước**
 - 4.3. Bài học kinh nghiệm**

CHƯƠNG II: THỰC TRẠNG VỀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM HIỆN NAY VÀ SỰ THÀNH LẬP QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM

- 1. Thực trạng thị trường bất động sản ở Việt Nam thời gian qua**
 - 1.1. Thị trường bất động sản không chính thức hoạt động mạnh**
 - 1.2. Hàng hoá bất động sản có đủ điều kiện tham gia giao dịch còn hạn chế cả về số lượng, chủng loại và chất lượng, sở hữu và thống nhất quản lý**
 - 1.3. Tồn kho quá lớn**
 - 1.4. Kinh doanh thua lỗ**

1.5. Nhà đầu tư nước ngoài hạn chế đầu tư vào bất động sản Việt Nam

2. Sự thành lập Quỹ đầu tư bất động sản ở Việt Nam

CHƯƠNG III: MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM

1. Hoàn thiện hành lang pháp lý về Quỹ đầu tư bất động sản

2. Xây dựng bộ máy quản lý Quỹ chuyên nghiệp, hiệu quả

3. Xây dựng mô hình chuẩn về Quỹ đầu tư bất động sản

3.1. Các loại REIT nên thiết lập

3.1.1. REIT đại chúng

3.1.2. REIT thành viên

3.1.3. Mối quan hệ giữa REIT đại chúng và REIT thành viên

3.2. Cơ cấu tổ chức

4. Các giải pháp hỗ trợ

4.1. Củng cố thị trường bất động sản

4.2. Phát triển thị trường chứng khoán

LỜI MỞ ĐẦU

Mối quan tâm chính của các nhà đầu tư bất động sản là nguồn vốn tài trợ. Các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực này thường cần có lượng vốn lớn và dài hạn. Tuy nhiên, thực lực các nhà đầu tư vào thị trường bất động sản hiện nay đa số không đủ năng lực tài chính để tự mình thực hiện những dự án nhằm tạo ra những sản phẩm hoàn chỉnh cho thị trường sơ cấp. Phần lớn các chủ đầu tư chỉ thực hiện những dự án có quy mô nhỏ, nhưng

cũng chỉ có khả năng thực hiện giai đoạn chuẩn bị đầu tư, hoặc đền bù đất nông nghiệp. Còn nguồn vốn để xây dựng hạ tầng kỹ thuật xã hội, xây dựng nhà để bán phải dựa vào nguồn vốn ứng trước của người mua và nguồn tín dụng của ngân hàng thương mại. Thông thường, đa số các dự án bất động sản được tài trợ từ: vốn của các nhà đầu tư (nhưng rất nhỏ), nguồn vốn ứng trước của người mua và nguồn tín dụng trung và ngắn hạn từ các ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, các nguồn tài chính này luôn có giới hạn trong khi nhu cầu về vốn thì không ngừng tăng. Hơn nữa, thị trường vốn chưa giữ một vai trò trọng yếu trong việc phát triển thị trường bất động sản trong nhiều năm qua, là do thiếu các công cụ tài chính hỗ trợ hoạt động kinh doanh bất động sản.

Thực tế là có rất nhiều nhà đầu tư pháp nhân và thể nhân mong muốn đầu tư vào thị trường bất động sản nhưng không đủ tài chính để mua trọn vẹn một sản phẩm đơn lẻ và mặt khác, nhà đầu tư cũng quan tâm đến tính thanh khoản trong kinh doanh bất động sản và nhu cầu đa dạng hóa đầu tư vào những tài sản khác. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, một trong những giải pháp tích cực giải quyết bài toán vốn trong thị trường bất động sản là phải tìm ra những cơ chế, công cụ huy động vốn hữu hiệu có thể kết nối thị trường bất động sản với các kênh dẫn vốn từ thị trường tài chính. Vì lý do đó, chúng tôi muốn thực hiện đề tài: **Phát triển mô hình Quỹ đầu tư bất động sản (REIT) ở Việt Nam** với chiến lược huy động vốn rộng rãi trong công chúng có nhu cầu đầu tư bất động sản nhưng có số vốn nhất định sẽ góp phần hạn chế những rủi ro liên quan đến việc đầu cơ nhà đất cũng như những rủi ro liên quan đến tín dụng ngân hàng trong lĩnh vực tài trợ đầu tư bất động sản. Bài luận này được kết cấu thành 03 chương như sau:

Chương I: Tổng quan về quỹ đầu tư BDS

Chương II: Thực trạng về thị trường BDS VN hiện nay và sự thành lập quỹ đầu tư BDS ở Việt Nam.

Chương III: Giải pháp phát triển quỹ đầu tư BDS ở Việt Nam

CHƯƠNG I

TỔNG QUAN VỀ QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN (REIT)

1. Quỹ đầu tư bất động sản (REIT)

1.1. Khái niệm Quỹ đầu tư bất động sản

REIT (Real Estate Investment Trust) là tên gọi của Quỹ tín thác đầu tư bất động sản là một loại hình công ty đầu tư chuyên mua, phát triển, quản lý và bán bất động sản dựa

trên việc quản lý chuyên nghiệp danh mục đầu tư bất động sản. Đây là một hình thức đầu tư kinh doanh trên thị trường bất động sản thông qua các loại tài sản sở hữu hoặc tài sản đảm bảo nợ mà các tổ chức và cá nhân có thể tham gia bằng cách mua hoặc bán cổ phần.

Các REIT thường đầu tư vào các khu mua sắm, cao ốc văn phòng, căn hộ, kho hàng và khách sạn. Một số REIT chuyên đầu tư vào một hay nhiều lĩnh vực trong kinh doanh bất động sản tại một hoặc nhiều nơi trong nước hoặc ngoài nước.

Các hoạt động kinh doanh của REIT nói chung thường tạo ra thu nhập từ việc cho thuê bất động sản và lãi thu được khi bán bất động sản. Một thế mạnh chính trong đầu tư của REIT là khả năng thanh khoản (chuyển tài sản thành tiền mặt) khá dễ dàng so với chủ sở hữu bất động sản là cá nhân. Một lý do cho tính thanh khoản trong đầu tư của REIT là cổ phiếu của REIT chủ yếu được mua bán trên các sàn giao dịch tập trung. Tại đây, các cổ phiếu của REIT được mua bán dễ dàng hơn là mua bán các tài sản trên các thị trường bất động sản. Một lợi ích nữa khi đầu tư vào REIT là nhà đầu tư có thể tái đầu tư bằng cổ tức để làm tăng thêm lợi nhuận đầu tư.

REIT hoạt động như một tổ chức trung gian có thể phân phối phần lớn lợi tức cho nhà đầu tư mà không phải chịu thêm thuế doanh nghiệp (miễn là đáp ứng được các điều kiện cụ thể). Để hưởng được chế độ thuế đặc biệt này, REIT phải tuân thủ nhiều tiêu chuẩn, hạn chế và các điều kiện bao gồm các tiêu chuẩn về cổ đông, tài sản và lợi tức...

Hiện tại, REIT thường được hiểu theo 3 cách sau đây:

- i. Một loại hình kinh doanh mà nhà đầu tư mua cổ phiếu từ sự tín nhiệm của các nhà đầu tư vào khả năng chuyên nghiệp, kinh nghiệm và uy tín của REIT, và ủy thác cho REIT này đầu tư vào bất động sản để kiếm lời.
- ii. Quy định pháp luật áp dụng cho loại hình doanh nghiệp đề cập ở mục (i) trên đây được gọi là gọi là Quy chế về REIT. Ngày nay, khi đề cập đến Quy chế về REIT thì REIT được hiểu là một định chế được pháp luật điều chỉnh, REIT có chức năng chính là giúp huy động các vốn dài hạn phát triển thị trường bất động sản thông qua các ưu đãi có điều kiện về thuế.
- iii. REIT là bất kỳ doanh nghiệp nào tồn tại đáp ứng các yêu cầu và được điều chỉnh bởi Quy chế REIT đã được đề cập trên đây.

Tóm lại, trong phần nghiên cứu về REIT, các từ ngữ liên quan được hiểu như sau:

- Thị trường bất động sản: bất động sản (BDS) được hiểu là các tài sản không di dời được, bao gồm đất đai; nhà ở; công trình xây dựng gắn liền với đất đai, kể cả các tài sản gắn liền với nhà ở, công trình xây dựng đó; và các tài sản khác gắn liền với đất. Thị trường BDS là nơi mua bán và diễn ra các giao dịch khác về BDS

- Hoạt động kinh doanh bất động sản: hoạt động bao gồm kinh doanh bất động sản và kinh doanh dịch vụ bất động sản.
- Kinh doanh bất động sản: là việc bỏ vốn đầu tư tạo lập, mua, nhận chuyển nhượng, thuê, thuê mua bất động sản để bán, chuyển nhượng, cho thuê, cho thuê lại, cho thuê mua nhằm mục đích sinh lợi.
- Kinh doanh dịch vụ bất động sản: là các hoạt động hỗ trợ kinh doanh bất động sản và thị trường bất động sản, bao gồm các dịch vụ môi giới bất động sản, định giá bất động sản, sàn giao dịch bất động sản, tư vấn bất động sản, đấu giá bất động sản, quảng cáo bất động sản, quản lý bất động sản.
- Quỹ tín thác đầu tư bất động sản (Real Estate Investment Trust – REIT): là một loại công ty đầu tư nguồn tiền bán cổ phần công ty để mua, phát triển, quản lý và bán bất động sản nhằm thu lợi nhuận về cho các cổ đông. REIT đầu tư vào danh mục bất động sản và được quản lý một cách chuyên nghiệp. Kết quả hoạt động kinh doanh của REIT thường là do lợi tức cho thuê tài sản. Các cổ đông nhận được lợi tức và giá trị tăng thêm của vốn đầu tư khi các bất động sản đem bán thu được lợi nhuận. Chứng khoán của REIT phát hành sẽ được mua bán trên thị trường chứng khoán, và đem lại mức sinh lời cho các nhà đầu tư khi bán lại danh mục đầu tư bất động sản (theo Investopedia.com and Barron's Business Terms – 2004)

1.2. Phân loại Quỹ đầu tư bất động sản

1.2.1. Theo đối tượng đầu tư

Có 3 dạng cơ bản của REIT: REIT khai thác bất động sản (equity REIT), REIT cho vay (mortgage REIT) và dạng REIT kết hợp cả hai dạng này (hybrid REIT)

- REIT khai thác bất động sản (Equity REIT - Equity trust)

Phần lớn các REIT thuộc về loại này. Các REIT này đầu tư trực tiếp vào bất động sản. REIT nhận được lợi tức cho thuê bất động sản và các khoản thanh toán từ cho thuê bất động sản và đôi khi là từ việc bán tài sản. REIT phát hành cổ phiếu tạo lập quỹ vốn chung (blind-pool) nhằm mục đích đầu tư nhiều lĩnh vực không nhất định và hình thành các bất động sản trong khoảng thời gian không xác định. Từ đó, REIT thu lợi nhuận từ tiền cho thuê bất động sản và phân phối lại lợi tức này như là cổ tức cho các cổ đông. Một REIT đúng nghĩa theo lý thuyết là sẽ đầu tư vào bất động sản hoặc tài sản đảm bảo nợ vay (sau đây gọi tắt là tài sản đảm bảo) được thể hiện chi tiết trong bản cáo bạch của REIT khi phát hành cổ phiếu. Các khoản đầu tư này không thay đổi theo thời gian. Nhờ đó, các nhà đầu tư có thể thực hiện việc đánh giá chất lượng của bất động sản trong danh mục đó trước khi quyết định đầu tư vào REIT. Ngược lại, một quỹ vốn chung tín thác có

thể huy động vốn ban đầu trước và sau đó mới tìm kiếm bất động sản hoặc tài sản đảm bảo để đầu tư.

Một số REIT được tổ chức như các quỹ đầu tư hoặc quỹ tín thác chuyên biệt. Khác với các quỹ vốn chung tín thác, quỹ tín thác bán – cho thuê lại sẽ đầu tư vào phần đất dưới các công trình cao ốc và sau đó cho chính người bán thuê trở lại. Các REIT đặc thù này đạt được lợi tức cao hơn từ tiền cho các bên thuê tài sản hoặc giá trị tăng thêm từ việc tái đầu tư các cao ốc đó.

Trên thực tế, các REIT thường thuê các công ty quản lý bất động sản chuyên nghiệp để quản lý các tài sản tạo ra thu nhập từ tiền cho thuê và cung cấp các dịch vụ liên quan cho các bên thuê bất động sản.

- REIT cho vay (Mortgage REIT - Mortgage trust)

REIT cho vay được sẽ đầu tư tiền thu được từ việc bán cổ phần vào tài sản đảm bảo được bảo đảm bởi bất động sản hoặc chứng thư chuyển quyền sở hữu và nghĩa vụ thanh toán (mortgage-backed pass-through certificates). Các REIT này rất nhạy cảm với chất lượng tín dụng của những người vay. Một số REIT cho vay hạn chế các khoản đầu tư của REIT vào xây dựng và các tài sản đảm bảo ngắn hạn; một số khác chỉ đầu tư vào tài sản đảm bảo dài hạn hoặc vĩnh viễn, và một số REIT cho vay đầu tư vào cả hai loại tài sản đảm bảo này. Một dạng quỹ cho vay khác – quỹ cho vay chuyên dụng – được tổ chức để cung cấp cho các đơn vị chuyên phát triển dự án bất động sản các khoản vay có đảm bảo đối với một dự án được xác định trước. Tóm lại, mortgage REIT cho chủ sở hữu bất động sản hoặc những người khai thác bất động sản vay tiền, ví dụ REIT cho vay để mua lại quyền khai thác một khách sạn trong vòng một số năm nhất định.

Trong những năm gần đây, nhiều quỹ REIT cho vay đã bắt đầu phát hành loại trái phiếu đảm bảo bằng các khoản vay có cầm cố thế chấp bất động sản (Collateralized Mortgage Obligations - CMOs) với lãi suất thấp hơn lãi suất cho vay có tài sản đảm bảo hoặc chứng thư chuyển quyền sở hữu và nghĩa vụ thanh toán do REIT yêu cầu phát hành để đảm bảo cho CMOs tương ứng.

- REIT hỗn hợp (Hybrid REIT - Hybrid trust)

Các REIT hỗn hợp được thành lập để đầu tư vào bất động sản sở hữu và tài sản đảm bảo. Các REIT loại này có thể được phân biệt bởi các đặc điểm khác, như REIT đóng hay REIT mở. Đối với REIT đóng, số cổ phần phát hành ra công chúng lần chào bán đầu tiên được giới hạn nhằm bảo vệ các cổ đông không bị sụt giảm cổ tức của cổ phiếu phổ thông và giá trị cổ phiếu trong tương lai. Thực tế đưa lại kết quả là các phương án thu lợi nhuận dễ dự đoán hơn và giảm sự biến động về giá của chính các cổ phiếu. Trái lại, đối với các REIT mở, REIT sẽ phát hành và bán cổ phần mới khi khám phá được cơ hội đầu tư mới. Mặc dù các cổ phần mới làm giảm lợi tức của các cổ đông hiện hữu, các nhà quản

lý và cổ đông tin vẫn rằng tổng giá trị của một cổ phần về cơ bản vẫn tăng nhờ các khoản đầu tư tăng thêm.

Các REIT hỗn hợp cũng có thể được phân biệt dựa trên mức độ hoặc kỳ hạn hoạt động của REIT. Các quỹ tín thác có xác định thời hạn hoạt động được thành lập như một công cụ đầu tư tự thanh khoản; các tài sản của quỹ phải được thanh lý và phân phối lại lợi tức cho cổ đông trong một thời điểm xác định. Trong những trường hợp đó, tài sản sẽ phải được thu về trong nhiều khoảng thời gian khác nhau, thường từ khoảng 4 đến 15 năm, sau đó thì tài sản đó được bán và lợi tức được phân phối cho cổ đông khi quỹ được tất toán. Theo lý thuyết, lợi thế của một quỹ tín thác có thời hạn xác định là giá cổ phần của REIT phù hợp với giá trị hiện tại của tài sản bởi vì nhà đầu tư có thể ước lượng khá chính xác trị giá số dư của tài sản tương ứng. Các REIT không xác định thời hạn có thời gian tồn tại vĩnh viễn và đặc điểm có thể tái đầu tư vào bất kỳ hoạt động kinh doanh hoặc tài chính cho tài sản mới hoặc hiện hữu. Nhằm duy trì trạng thái của mình, các REIT tồn tại vĩnh viễn phải phân phối hầu hết dòng tiền thu từ cho thuê bất động sản hoặc các khoản lãi thanh toán cho cổ đông.

Các REIT hỗn hợp cũng có thể được phân biệt dựa trên “tác động đòn bẩy”. Khi một REIT đòn bẩy mua lại tài sản, REIT sẽ tìm khoản nợ tài trợ cho tài sản mua lại đó. Thông thường, khoản tiền tài trợ có thể lên tới 90% trị giá tài sản mua được. Ngược lại, các REIT không đòn bẩy thì sẽ không tận dụng các khoản tài trợ nợ để đầu tư vào tài sản có được. Khi đó, REIT sẽ mua tài sản bằng tiền mặt hoặc đầu tư quỹ của REIT vào tài sản đảm bảo.

1.2.2. Theo tổ chức

- REIT được tổ chức dạng công ty (REIT pháp nhân)

REIT loại này được thành lập theo luật doanh nghiệp như một công ty với Ban giám đốc hoặc Người được ủy quyền (Trustees) do cổ đông bầu ra. Cổ phiếu của REIT có thể mua bán trên các sàn giao dịch chứng khoán lớn, cả thị trường sơ cấp và thứ cấp.

Theo mục đích quản lý, REIT dạng này có thể chia thành hai phân nhóm sau:

- Phân nhóm 1: REIT tự quản (REIT self-managed)

Dạng này được áp dụng ở Mỹ, các nước Tây Âu và Nhật. REIT loại này thường tự quản lý tài sản của REIT để thu lợi. Quy định pháp luật có liên quan ở những quốc gia này rất chặt chẽ đối với tiêu chuẩn của Ban Giám đốc và nhân viên điều hành của các REIT này. Đó là những người phải có chuyên môn phù hợp, kinh nghiệm và uy tín trong lĩnh vực tài chính và bất động sản; không được phép có những quan hệ cá nhân hoặc quan hệ đầu tư có thể mang lại những quyết định kinh doanh không vô tư. - Phân nhóm -

- Phân nhóm 2: REIT được quản lý bởi công ty quản lý bất động sản (REIT managed by a hired Properties Management Company)

Dạng này khá phổ biến ở nhiều quốc gia. REIT giao phó hoặc ủy thác một công ty quản lý bất động sản chuyên nghiệp (sau đây gọi là công ty quản lý) để tiến hành các hoạt động đầu tư. Ban giám đốc/ Những người nhận ủy thác hạn chế phạm vi hoạt động theo hợp đồng với công ty quản lý và ngân hàng giám hộ và cả trong việc quyết định chiến lược đầu tư, kế hoạch kinh doanh, chính sách cổ tức...

Trong trường hợp này, lợi tức thu được từ việc bán cổ phần của REIT phải được chia thành 2 phần. Một phần dành cho khoản đầu tư đưa vào ngân hàng giám hộ đã được chọn; phần rất nhỏ còn lại được sử dụng để thanh toán các chi phí quản lý. Giống như ngân hàng, các công ty quản lý bất động sản được thành lập theo một trình tự thủ tục chặt chẽ đảm bảo các tiêu chuẩn và điều kiện đặc biệt. Hoạt động của các công ty quản lý này được kiểm soát và giám sát bởi cả những người được ủy thác hoặc đại diện cổ đông và cơ quan giám hộ có thẩm quyền (thường là một ngân hàng được chọn và chỉ định bởi chính phủ) với hỗ trợ từ các cơ quan tổ chức có liên quan như công ty kiểm toán, tổ chức định giá tài sản. Thêm vào đó, trong một số trường hợp, REIT được tổ chức theo dạng công ty cũng có thể chính là các công ty quản lý tài sản. REIT dạng này là một hình thức hợp tác hoặc liên kết của những nhà đầu tư muốn ủy thác khoản tiền đóng góp đầu tư của mình vào việc kinh doanh bất động sản. Toàn bộ các giao dịch kinh doanh của REIT được công ty quản lý quỹ thay mặt cho REIT này tiến hành. Quan hệ giữa nhà đầu tư và công ty quản lý dựa trên sự kiểm soát của hợp đồng ủy thác quản lý quỹ.

Dạng REIT này khá giống với quỹ hỗ trợ chi phối hoạt động kinh doanh chứng khoán ở Mỹ và một số quốc gia khác trên thế giới. Vào thời điểm hiện nay, các quỹ đầu tư chứng khoán hoạt động theo Luật chứng khoán Việt Nam tương tự với dạng REIT này.

Dạng REIT này phải được tham gia bởi các thành phần và nhà tài trợ sau đây: Cơ quan có thẩm quyền của chính phủ: chịu trách nhiệm cấp phép và kiểm tra. Các nhà đầu tư thể nhân hoặc pháp nhân đầu tư vốn của mình vào REIT

Công ty quản lý: công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn đủ điều kiện tiến hành các dịch vụ quản lý quỹ. Toàn bộ các giao dịch kinh doanh của REIT sẽ được các công ty này thay mặt REIT tiến hành như chuẩn bị danh mục đầu tư, triển khai các kế hoạch đầu tư... Một công ty quản lý có thể thiết lập và quản lý nhiều quỹ khác nhau tại cùng một thời điểm.

Nhà tài trợ, hỗ trợ: thông thường, các công ty quản lý cũng đồng thời là các nhà tài trợ hoặc hỗ trợ thành lập các REIT.

Quỹ: khoản tiền đóng góp bởi các nhà đầu tư và ủy thác cho công ty quản lý để thực hiện việc đầu tư kiếm lời. Khoản tiền tổng cộng này là thu nhập phát sinh từ việc bán cổ

phần của REIT cho các nhà đầu tư. Người nhận ủy thác và giám hộ: có thể là một người, hoặc một nhóm người đáp ứng được yêu cầu, hay một tổ chức đáp ứng được điều kiện (ngân hàng hoặc công ty ủy thác). Đây là các đại diện chịu trách nhiệm trông nom, giám sát và bảo vệ tài sản, lợi ích của các nhà đầu tư.

Kiểm toán, định giá hay thẩm định viên

Tổ chức đặc biệt (Special Purpose Vehicles - SPV): giống một công ty con khá phổ biến ở Việt Nam. SPV này được REIT đầu tư thành lập hoặc REIT cùng với các nhà đầu tư khác đầu tư riêng rẽ vào tài sản đặc biệt. Tình trạng tài sản của các SPV này không thể hiện trong bản cân đối tài sản của REIT, vì vậy SPV thường được gọi là “công ty ngoại bảng cân đối tài sản” (off-balance-sheet companies).

1.2.3. Theo cấu trúc vận hành

- REIT truyền thống (Traditional REIT)

REIT truyền thống thường trực tiếp nắm giữ tài sản của mình, trong khi UPREIT và DOWNREIT (sẽ được đề cập dưới đây) nắm giữ tài sản của REIT thông qua các đối tác UPREIT

UPREIT được thành lập từ năm 1992, UPREIT là chữ viết tắt của Umbrella Partnership REIT. Trong một UPREIT kiểu mẫu, một nhóm các đối tác có chọn lọc sẽ kết hợp cùng nhau trong một tổ chức sẵn sàng đăng ký như là một REIT - tạm gọi là đối tác của REIT để thành lập một tổ chức hợp tác vận hành mới (Operating Partnership - OP). Nói cách khác, UPREIT là một REIT được hình thành thông qua liên kết tài sản từ nhóm đối tác hiện hữu có chọn lọc.

Nói chung, khi tham gia vào UPREIT, các đối tác của REIT tiến đến việc IPO (chào bán lần đầu cho công chúng) và lợi tức thu được phải được đóng góp vào UPREIT (thường được dùng để cải tiến hoặc nâng cấp tài sản hiện hữu hoặc tái cấu trúc khoản vay của các đối tác hiện hữu). Các đối tác ban đầu đưa tài sản vào hợp tác để đổi lấy các chứng chỉ lợi tức (gọi là Operating Partnership Units – OP Units) trong giai đoạn chuyển tiếp. Sau một khoảng thời gian, thường là 1 năm, những chứng chỉ OP này có thể được bán hoặc trao đổi lấy cổ phần của REIT. Các chứng chỉ OP thường được định giá ở mức tương đương cổ phần của REIT và OP cũng có thể được trao đổi trên thị trường chứng khoán, ngoại trừ khi UPREIT là một REIT thành viên.

Đối với UPREIT, tất cả đối tác đều có trách nhiệm giới hạn tương ứng với vốn đóng góp. REIT đối tác luôn là đối tác chính với phần vốn góp chi phối. Tổ chức hợp tác hiện hữu có thể được hưởng lợi từ việc trao đổi tài sản lấy các chứng chỉ OP vì : nếu bán tài sản cho UPREIT thì có thể hoãn được các khoản thuế cho đến khi các chứng chỉ OP này được đổi thành tiền mặt hoặc cổ phiếu. Dạng REIT này cũng là một giải pháp mà một số

công ty muốn tham gia để được áp dụng quy chế dành cho REIT, sử dụng để thực hiện việc mua bán, sáp nhập các tài sản hiện hữu để chuyển tài sản nhằm đa dạng hóa danh mục đầu tư mà không phát hành cổ phiếu hoặc vay, hoặc thực hiện khoản thanh toán với quy mô lớn một lúc.

DOWNREIT

Về cơ bản, việc thành lập và hoạt động của DOWNREIT tương tự với UPREIT. DOWNREIT là một công cụ được REIT sử dụng để mở rộng quy mô mà không làm ảnh hưởng đến tài sản hiện hữu.

Nhờ những ưu thế về cấu trúc của UPREIT, một số “phi UPREIT” đã được hành lập, tạm gọi là các DOWNREIT. Điều này giúp REIT có thể sử dụng các thành viên đối tác của DOWNREIT để mua các tài sản. Hiệu quả hoạt động của dạng này cũng tương tự UPREIT; tuy nhiên về cấu trúc, DOWNREIT là đơn vị trực thuộc của REIT.

1.3. Một số quy tắc hoạt động của Quỹ đầu tư bất động sản

- REIT được tham gia bởi nhiều tổ chức và cá nhân với những trách nhiệm riêng biệt
 - Công ty quản lý chịu trách nhiệm lựa chọn và quyết định kế hoạch kinh doanh để thực hiện đầu tư vốn của quỹ
 - Người nhận ủy thác và/ hoặc giám hộ chịu trách nhiệm trông nom tài sản của REIT và giám sát hoạt động của REIT
 - Tổ chức định giá tài sản xác định giá trị của toàn bộ hoặc một phần tài sản của REIT theo định kỳ hoặc khi có yêu cầu đột xuất
 - Công ty kiểm toán chịu trách nhiệm trong việc kiểm toán
 - Công ty quản lý tài sản trực tiếp quản lý duy trì, cho thuê các tài sản hữu hình (cao ốc, khách sạn, bãi đỗ xe, khu mua sắm,...)
- Tính độc lập : Tất cả các thành viên tham gia vào REIT phải độc lập về lợi ích cá nhân nhằm ngăn ngừa các giao dịch và quyết định kinh doanh không công bằng
- Ngăn ngừa sự lạm quyền : Có nhiều quy định nhằm ngăn ngừa khả năng lạm dụng quyền lực của cá nhân hoặc nhóm các nhà đầu tư trong một REIT. Quy tắc này quy định một số tiêu chuẩn mà REIT phải tuân thủ, như số cổ phần tối thiểu (hay chứng chỉ quỹ) phải phát hành ra công chúng, số lượng tối đa cổ phần mà một nhóm cổ đông lớn nhất có thể nắm giữ,... Các quy định liên quan cũng đưa ra những hạn chế khắt khe đối với các cổ đông chính (chiến lược) trong một số hoạt động kinh doanh của REIT và của riêng các cổ đông chính này.
- Quản lý rủi ro : Hoạt động quản lý rủi ro được yêu cầu nghiêm ngặt. Mỗi REIT phải để một lượng nhất định tài sản của REIT dưới những dạng đầu tư có tính thanh khoản

cao như ký quỹ ngân hàng, trái phiếu,... Danh mục đầu tư cũng được đòi hỏi quản lý đảm bảo tối thiểu hóa rủi ro.

- Tính minh bạch : Mọi REIT phải chịu trách nhiệm nghiêm ngặt trong việc công bố thông tin ra công chúng (bản cáo bạch, báo cáo tài chính định kỳ, thay đổi trong quản lý điều hành...) theo yêu cầu của quy định pháp luật hiện hành về sự minh bạch.

2. Sự khác nhau giữa REIT và các công ty bất động sản khác

2.1. Hoạt động kinh doanh chủ yếu

Sự khác nhau chủ yếu giữa REIT và các công ty BĐS là REIT thường mua hoặc đôi khi xây dựng các BĐS cho thuê nhằm kiếm thu nhập từ tiền thuê. Còn các công ty BĐS thường kinh doanh mua bán các tài sản này để kiếm lời. Mặt khác REIT là nhà đầu tư tài chính, ít thực hiện chức năng thi công xây dựng như các công ty BĐS.

2.2. Chứng chỉ REIT vừa mang đặc điểm của cổ phiếu và trái phiếu

REIT thực tế là một công ty đầu tư ủy thác do vậy REIT chi trả phần lớn thu nhập hàng năm cho các cổ đông (thường khoảng 90%). Như vậy về bản chất các chứng chỉ REIT là cổ phiếu. Tuy nhiên do các chứng chỉ này tạo ra hiệu suất cổ tức cao và khá ổn định, trong thực tế cổ tức này thường cao hơn trái phiếu chính phủ cũng như tín phiếu ngân hàng. Cổ đông của REIT có thể nhận cổ tức đều đặn mà không phải can dự vào việc quản lý REIT vốn được ủy thác cho công ty quản lý chuyên nghiệp dưới sự giám sát của chính phủ. Bởi vậy, nhiều nhà đầu tư đã xem chứng chỉ đầu tư của REIT đơn giản là một loại trái phiếu có tỉ suất sinh lời cao.. .

2.3. Thuế

Mỗi quốc gia có chính sách thuế và quy định pháp luật riêng để điều chỉnh hoạt động kinh doanh của REIT. Trong thực tế, REIT hầu như không phải chịu thuế ở hầu hết các quốc gia. Nghĩa vụ thuế liên quan đến hoạt động kinh doanh của REIT được chuyển sang cho các nhà đầu tư/ cổ đông của REIT, theo đó, các nhà đầu tư/ cổ đông của REIT phải trả thuế đánh vào cổ tức hoặc lợi nhuận mà nhà đầu tư/ cổ đông thu được từ cổ phần của REIT.

2.4. Quản lý

REIT thực sự là một dạng quản lý kinh doanh. Do đó, việc quản lý vốn và đầu tư của REIT phải được tiến hành bởi một công ty quản lý chuyên nghiệp (còn gọi là bên được ủy thác) theo một số điều kiện nhất định. Ngay cả khi được thành lập như một công ty, thì phần vốn đầu tư của REIT cũng sẽ được ủy thác cho một công ty quản lý chuyên nghiệp thực hiện. Các cổ đông của REIT, hay là những nhà đầu tư, không bao giờ là những người quản lý. Bởi vì các cổ đông ủy quyền cho công ty quản lý với hầu hết quyền quản lý điều hành và đầu tư mà không bị can thiệp trong những điều kiện bình thường, chính phủ phải ban hành những quy định nghiêm ngặt để bảo vệ các nhà đầu tư

3. Lợi ích của Quỹ đầu tư bất động sản

3.1. Lợi ích của REIT đối với nhà đầu tư

- Về bản chất, REIT là doanh nghiệp được thiết lập để chuyên đầu tư về BĐS và thu nhập của REIT đa phần từ thu nhập của danh mục BĐS mà nó đang sở hữu và khai thác (tối thiểu 75%, thường thì trên 90%). Do vậy, lợi tức từ đầu tư ở các REIT tương đối ổn định và có mức độ rủi ro thấp hơn cổ phiếu của các công ty chỉ chuyên về đầu tư phát triển các BĐS mới. Nhưng REIT rủi ro hơn các hình thức đầu tư có thu nhập ổn định như trái phiếu hoặc tiền gửi ngân hàng. Các rủi ro này đến từ rủi ro thị trường, rủi ro từ các tài sản BĐS của REIT đang hoạt động. Ngoài ra đa phần ở các nước trên thế giới khoản thu nhập từ đầu tư vào REIT được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp nhằm khuyến khích phát triển.
- Một lợi thế khác đó là chỉ cần 1 số vốn ít, các nhà đầu tư đều có thể trực tiếp đầu tư sở hữu (một phần tỷ lệ tương ứng) một số dự án BĐS có quy mô lớn hoặc cực lớn.
- Bên cạnh đó chứng chỉ quỹ REIT có khả năng thanh khoản cao bởi chúng được giao dịch trên thị trường chứng khoán và có khả năng gia tăng giá trị khi giá cổ phiếu tăng.

3.2. Lợi ích của REIT đối với nền kinh tế

- Mở ra nhiều cơ hội đầu tư cho các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức có thể tham gia vào thị trường BĐS. REIT cung cấp nguồn vốn dài hạn từ việc huy động vốn rộng rãi để hình thành một loại đầu tư có khả năng đáp ứng nhu cầu vốn rất lớn cho các dự án BĐS và cũng đồng thời hỗ trợ cho các ngân hàng và những công ty phát triển BĐS sơ cấp trong việc thu hồi vốn đã đầu tư cho dự án khác.
- Tạo ra các điều kiện an toàn và chuyên nghiệp hơn cho hoạt động kinh doanh BĐS bởi các chính sách đầu tư và cấu trúc của REIT được pháp luật giám sát chặt chẽ. Phần lớn REIT sử dụng tiền vốn của mình để mua lại các tài sản đã hoàn thiện sau đó cho thuê lại. Tiền thuê là nguồn thu nhập chính của REIT. Ngoài ra REIT được quản lý bởi một đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp và có kinh nghiệm trong lĩnh vực này bởi vậy đầu tư vào REIT đảm bảo an toàn hơn.
- Hỗ trợ, cung cấp cho thị trường BĐS nhiều sản phẩm đa dạng, đặc biệt là với thị trường tài sản cho thuê. Đây là một đặc trưng nổi bật của REIT so với các công ty BĐS khác. REIT có thể mua lại nhiều tài sản như khách sạn, khu mua sắm, văn phòng cho thuê... sau đó REIT có thể thuê một công ty quản lý chuyên nghiệp để thu lợi từ các tài sản đó. Bên cạnh đó REIT là mô hình huy động vốn dài hạn bởi vậy thường ít vay ngân hàng, điều này đồng nghĩa REIT không phải xử lý gánh nặng nợ vay, do vậy có thể giữ được sự ổn định khi cạnh tranh trên thị trường dài hạn.
- REIT giúp phát triển các lĩnh vực chuyên môn và các chương trình phát triển kinh tế xã hội do REIT có nguồn vốn dài hạn với chi phí thấp nên có nhiều điều kiện để triển

khai các dự án nhà ở xã hội với giá bán hoặc cho thuê ở mức hợp lý mà người thuê hưởng có thể chấp nhận được.

4. Bài học kinh nghiệm từ quá trình xây dựng và phát triển REIT ở các nước

4.1. Giới thiệu một số REIT trên thế giới

REIT đầu tiên được áp dụng tại Mỹ vào năm 1960. Từ năm 2001, REIT bắt đầu hình thành ở châu Á, đầu tiên là Nhật, sau đó đến Hàn Quốc, Thái Lan, Đài Loan, Hồng Kông... Hiện tại, có khoảng 30 quốc gia trên thế giới có luật quy định, điều chỉnh về REIT. Sau đây là một số REIT tiêu biểu ở một số nước Châu Mỹ, Châu Á, và Châu Âu :

4.1.1. Mỹ

Quốc hội Mỹ đã cho phép lập REIT vào năm 1960 nhằm mở rộng mức độ tham gia đầu tư kinh doanh của các nhà đầu tư nhỏ lẻ vào bất động sản. Các nhà đầu tư trung bình có thể đầu tư vào các bất động sản thương mại lớn thông qua việc mua cổ phần của REIT. Tương tự như với các cổ đông thu lợi từ việc sở hữu cổ phiếu trong một công ty cổ phần, thì cổ đông của một REIT cũng nhận được lợi nhuận sinh ra từ việc sở hữu các bất động sản thương mại. REIT có thuận lợi là có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư bất động sản, điều này sẽ tốt hơn là chỉ đầu tư vào một bất động sản duy nhất. Việc quản lý, điều hành REIT sẽ được thực hiện bởi những chuyên gia có kinh nghiệm trong lĩnh vực bất động sản. Các quy định dành cho REIT đều nằm trong hệ thống Luật thu nhập nội địa Mỹ. Để được thừa nhận là một REIT thì một công ty phải nộp lên Cơ quan dịch vụ thu nhập nội địa bộ hồ sơ khai thuế đặc biệt (theo mẫu 1120 Luật thu nhập nội địa). Khi trở thành REIT thì hàng năm Công ty phải gửi cho các cổ đông các tài liệu chi tiết về lợi nhuận của cổ đông. REIT ở Mỹ không bị quy định về số vốn tối thiểu, nhưng phải có ít nhất 100 cổ đông. Từ 5 nhà đầu tư trở xuống không được nắm giữ hơn 50% tổng số cổ phần REIT trong suốt sáu tháng cuối của năm đóng thuế. Ở Mỹ, không có giới hạn về cổ đông nước ngoài, không bắt buộc niêm yết và được phép lập REIT thành viên.

Theo quy định, REIT phải đầu tư ít nhất 75% tổng tài sản vào bất động sản, trái phiếu chính phủ hoặc tiền mặt, không được sở hữu quá 10% chứng khoán của công ty cổ phần khác hoặc REIT khác. Ít nhất 75% tổng thu nhập phải xuất phát từ việc cho thuê bất động sản hoặc lợi nhuận thu từ tài sản cầm cố nợ vay. Hơn nữa, ít nhất 95% tổng thu nhập có nguồn gốc từ bất động sản, cổ tức và lợi tức từ tài sản. Vào cuối mỗi quý, REIT không được có hơn 20% tổng tài sản của REIT là cổ phiếu của các Công ty con thuộc REIT. Luật yêu cầu REIT phân phối cổ tức hàng năm bằng ít nhất 90% tổng thu nhập chịu thuế. Cổ tức phân phối được miễn thuế thu nhập, phần thu nhập giữ lại sẽ chịu thuế thu nhập doanh nghiệp thông thường. REIT được phép cung cấp tất cả các dịch vụ cho người thuê nhà, như: dịch vụ cung cấp tiện nghi (đồng hồ nhánh), dịch vụ bảo vệ, dịch vụ vệ sinh, internet và cáp truyền hình... REIT cũng được phép sở hữu, vận hành, quản lý và phát triển bất động sản theo danh

mục REIT sở hữu. REIT có thể phát triển bất động sản hoặc mua bán bất động sản thông qua công ty con của REIT và được phép đầu tư vào tài sản ở nước ngoài. Sau 40 năm, REIT rất thành công ở Mỹ với tổng vốn hóa thị trường lên tới 450 tỷ USD.

4.1.2. Nhật Bản

REIT ở Nhật được hình thành dựa trên cơ sở Luật Quỹ tín thác đầu tư (2000). Cùng thời gian này, luật thuế cũng được phát triển để áp dụng cho REIT. Về nguyên tắc, REIT cũng chịu thuế như các doanh nghiệp của Nhật. Tuy nhiên, REIT có thể được khấu trừ phần cổ tức đã chia trong thu nhập chịu thuế nếu như ít nhất 90% thu nhập chịu thuế của REIT được phân phối cho cổ tức. Hai REIT đầu tiên được niêm yết ở Sở Giao dịch chứng khoán Tokyo vào tháng 9 năm 2001. Đến nay, thị trường REIT Nhật ngày càng mở rộng và có tới 41 REIT niêm yết với thị giá xấp xỉ 5.700 tỷ JPY.

REIT có vốn tối thiểu là 100 triệu JPY. REIT chỉ phát hành một loại cổ phiếu duy nhất là loại có quyền biểu quyết. REIT ở Nhật thường có cấu trúc là một công ty. Những REIT đầu tiên được hình thành đã cho thấy loại cấu trúc như một quỹ tín thác rất khó quản lý và tốn rất nhiều chi phí để thiết lập. Hơn nữa, các quy tắc quản lý công ty đối với loại cấu trúc công ty thì có nhiều hấp dẫn đối với nhà đầu tư hơn. Kết quả là cho đến tháng 3/2007, tất cả các REIT niêm yết đều có cấu trúc như một công ty. Điều kiện để REIT niêm yết là REIT phải là quỹ dạng đóng; có ít nhất 70% tổng tài sản đầu tư vào bất động sản (tại Nhật); tài sản thuần phải hơn 1 tỷ JPY và tổng tài sản phải hơn 5 tỷ JPY; và có hơn 1.000 nhà đầu tư. REIT Nhật không được phép đầu tư vào bất động sản ở nước ngoài và không được sở hữu từ 50% trở lên tổng số cổ phần có quyền biểu quyết của một công ty khác.

4.1.3. Singapore

REIT ở Singapore được quy định bởi Luật chứng khoán và giao dịch Future (1999), Hệ thống các quy định đầu tư tập thể và Hướng dẫn lập Quỹ Bất động sản được quy định bởi Cơ quan quản lý tiền tệ của Singapore. Hướng dẫn lập Quỹ Bất động sản áp dụng cho việc đầu tư tập thể vào bất động sản hoặc tài sản có liên quan đến bất động sản. REIT đầu tiên được niêm yết ở Sở giao dịch chứng khoán Singapore vào tháng 7 năm 2002. Đến nay, có 16 REIT được niêm yết với tổng số vốn hóa thị trường là 17 tỷ USD.

Một REIT được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore được hưởng ưu đãi về thuế. Ngoài ra, các trường hợp miễn giảm thuế khác phải được sự cho phép của Bộ Tài chính Singapore. REIT ở Singapore có thể được thành lập dưới dạng một Công ty hay một Quỹ tín thác (Quỹ mở). 16 REIT được niêm yết ở Singapore đều là các quỹ vì ở dạng quỹ có một số thuận lợi nhất định hơn so với dạng Công ty. Ví dụ, việc yêu cầu áp dụng chế độ thuế minh bạch chỉ có thể dễ dàng thực hiện khi REIT là một quỹ tín thác. Với cấu trúc là một quỹ, REIT tiến hành việc phân phối một cách linh động và sẽ không bị hạn chế bởi số lợi nhuận đem ra phân phối. Việc quản lý REIT có thể là tự quản nhưng thực tế là thuê quản lý từ các

Công ty chuyên ngành. Để niêm yết trên Sở giao dịch thì REIT phải có vốn tối thiểu là 20 triệu SGD và phải có ít nhất 25% vốn REIT được nắm giữ bởi ít nhất 500 nhà đầu tư cá nhân. REIT không bắt buộc phải niêm yết nhưng để được giảm thuế thì phải niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Singapore. Một REIT niêm yết trên thị trường nước ngoài thì sẽ không được hưởng sự giảm thuế. Theo Hướng dẫn lập Quỹ bất động sản, REIT có thể đầu tư ít nhất 35% tổng tài sản vào bất động sản và ít nhất 70% vào bất động sản và tài sản liên quan đến bất động sản (trong nước hoặc ngoài nước). REIT không phát triển tài sản, không đầu tư vào đất trống và tài sản thế chấp. Một REIT có thể đầu tư vào bất động sản bằng cách nắm giữ cổ phần của một tổ chức đặc biệt (Special Purpose Vehicle – SPV) do REIT hình thành để nắm giữ hoặc sở hữu bất động sản. SPV có thể là một công ty, một quỹ, hoặc một đối tác... Vì REIT không được đầu tư quá 5% tổng tài sản vào cùng một tổ chức nên khi đầu tư vào bất động sản như một người đồng sở hữu của những SPV, REIT sẽ thu được cổ phần và lợi nhuận nhiều hơn trong những SPV không niêm yết đó. Về phân chia lợi nhuận, REIT sẽ phân phối cổ tức bằng 90% lợi nhuận và chia hàng năm, chia nửa năm hoặc hàng quý. Nợ vay không vượt quá 35% tổng tài sản của REIT

4.1.4. Tây Ban Nha

Ở Tây Ban Nha, có 2 loại công cụ đầu tư vào bất động sản mang đặc tính của REIT được điều chỉnh bởi Luật về các định chế đầu tư (Luật 35/2003). Bộ luật này tán thành 2 loại phương tiện đầu tư tập thể vào bất động sản bao gồm: Công ty đầu tư Bất động sản (SII hoặc REIC) và Quỹ đầu tư bất động sản (FII hoặc REIF). Các định chế đầu tư tập thể này trong lĩnh vực bất động sản được gọi chung là RECII. RECII ban đầu được ban hành bởi Luật 46/1984. Sau đó Luật này được thay thế bằng Luật hiện hành 35/2003. Luật 35/2003 được sửa đổi bởi Sắc Lệnh Hoàng Gia số 1309/2005. Chế độ thuế dành cho các công cụ đầu tư này dựa trên Luật thuế thu nhập doanh nghiệp (được ban hành bởi Sắc lệnh Luật pháp của Hoàng Gia số 4/2004). Các RECII phải được cấp phép bởi Ủy ban giao dịch Chứng khoán Quốc Gia, nếu niêm yết thì phải bắt buộc thông qua Cơ quan đăng ký Quản lý Ủy Ban Giao dịch Chứng khoán Quốc Gia. REIC được tổ chức như là một công ty thông thường (SA), người quản lý phải ở tại Tây Ban Nha. Ngược lại, REIF có cấu trúc tương tự với quỹ tín thác (trust) với đặc điểm riêng biệt. REIF được quản lý bởi Công ty quản lý độc lập. Công ty quản lý quỹ phải ở Tây Ban Nha và thực hiện theo Luật của Tây Ban Nha. Vốn tối thiểu của một REIC hay REIF là 9 triệu EUR. Mỗi RECII phải có tối thiểu 100 cổ đông. Các RECII không bắt buộc phải niêm yết. Về hoạt động, RECII phải có mục đích đầu tư vào bất động sản đô thị để cho thuê; ít nhất 50% tài sản phải bao gồm khu dân cư, nhà ở cho sinh viên hoặc người lớn tuổi; Thời gian đầu tư tối thiểu là 3 năm; RECII có thể đầu tư 35% tổng tài sản vào một bất động sản riêng lẻ; REIF được đầu tư 10% và REIC đầu tư 20% tổng tài sản vào các Công ty niêm yết. Về phân phối lợi nhuận, không có quy định bắt buộc về tỷ lệ phân phối lợi

nhuận và REIT phải chịu thuế thu nhập 1%. Đến tháng 8/2007, Tây Ban Nha có 9 REIF và 8 REIC

4.1.5. Anh

REIT ở Anh được hình thành theo Luật Tài chính 2006 (ngày 17/07/2006) và có hiệu lực từ 01/01/2007. Vào ngày 01/01/2007, 9 tập đoàn bất động sản Anh quốc được chọn chuyển thành REIT. Điều kiện để một công ty chuyển sang REIT: tọa lạc tại Anh; cổ phiếu được niêm yết trên sở giao dịch có uy tín, chỉ phát hành một loại cổ phiếu thường và có thể có cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết (có lãi suất cố định); công ty chuyển đổi không phải là một Công ty đầu tư dạng mở; công ty này cũng không có liên quan đến việc cho vay, mượn. Khi chuyển thành REIT, hàng năm, REIT phải nộp 2 bảng kê khai thuế và 3 bộ Báo cáo tài chính để chứng tỏ REIT đã đáp ứng điều kiện kiểm tra. Một Công ty niêm yết ở Anh phải có vốn tối thiểu là 50 ngàn GBP. Một REIT phải là một công ty niêm yết dạng đóng, có thể tự quản lý hoặc được quản lý bởi bên ngoài. Một cổ đông không thể nắm giữ hơn 10% tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết. REIT bắt buộc phải niêm yết trên Sở Giao dịch London hoặc các Sở Giao dịch khác theo quy định. REIT phải nắm giữ ít nhất là 3 tài sản riêng lẻ, một tài sản không thể chiếm hơn 40% thị giá của toàn danh mục đầu tư. REIT được miễn thuế đối với lợi nhuận thu từ hoạt động kinh doanh cho thuê bất động sản trong nước, với điều kiện là ít nhất 75% thu nhập thuần phát sinh từ cho thuê bất động sản và REIT phải có ít nhất 75% tổng tài sản được sử dụng trong kinh doanh cho thuê. Về phân phối lợi nhuận, 90% thu nhập cho thuê bất động sản (miễn thuế) sẽ được phân chia cho các cổ đông (phần thu nhập từ việc tham gia vào các REIT khác sẽ không được miễn thuế)

4.2. Sự thành công của REIT ở các nước

REIT đầu tiên được áp dụng tại Mỹ vào năm 1960, đến nay được đánh giá là thị trường REIT phát triển nhất thế giới. Từ năm 2001, REIT bắt đầu hình thành ở châu Á, đầu tiên là Nhật, sau đó đến Hàn Quốc, Thái Lan, Đài Loan, Hồng Kông... REIT được xem như là một phương tiện đầu tư sinh lợi nhanh ở châu Á. REIT phát triển rất nhanh ở Châu Á và có khả năng phát triển xa hơn nữa. Cụ thể, trong hơn 6 năm qua, thị trường REIT Châu Á tăng từ 2 tỷ USD (năm 2001) lên đến 87 tỷ USD (năm 2007). Chỉ riêng tại Châu Á (không kể Nhật Bản), ước tính có 40 quỹ REIT được niêm yết với tổng vốn huy động đạt 29,6 tỷ USD. Tại Nhật, đến nay đã có 41 REIT được niêm yết chủ yếu là ở thị trường trong nước, vốn hóa thị trường là 47,6 tỷ USD. Các REIT Nhật Bản sử dụng thu nhập tiền thuê trong danh mục đầu tư bất động sản để trả tiền lãi vào khoảng trung bình 3,5%, trong khi lợi nhuận của trái phiếu chính phủ 10 năm chỉ vào khoảng 1,7%-1,8%. Hiện nay, Nhật được đánh giá là chiếm thị phần REIT lớn nhất châu Á. Trong số các thị trường REIT Châu Á mới nổi phải kể đến thị trường Singapore. Trong một năm qua, giá trị vốn hoá của thị trường REIT Singapore là 19 tỷ USD với hơn 20 quỹ REIT tại Singapore phát triển đa dạng với rất nhiều lĩnh vực và địa

lý khác nhau từ quỹ REIT địa ốc, REIT chăm sóc sức khỏe, REIT cung cấp dịch vụ nhà hàng, khách sạn...

4.3. Bài học kinh nghiệm

Đối với các nước, ngoài việc hỗ trợ tài chính cho sự phát triển của ngành bất động sản, tăng cung sản phẩm trên thị trường sơ cấp, việc hình thành REITs cũng sẽ thêm sức sống mới cho thị trường vốn trong nước và thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư được hưởng quyền lợi từ lợi tức trên thị trường bất động sản được chứng khoán hóa. Đây là cách thu lợi nhanh nhất và thanh khoản dễ dàng các khoản đầu tư trên thị trường bất động sản, không giống như lối kinh doanh bất động sản truyền thống.

Thế mạnh của REIT trong thị trường BĐS chính là tính đa dạng, tính thanh khoản, cổ tức cao cũng như lợi nhuận thu nhập bình quân hàng năm ổn định. So với cổ phiếu của một số ngành khác như ngân hàng, dầu khí, bảo hiểm... Chứng chỉ REIT mang tính ổn định hơn. Khi cổ phiếu các ngành dầu khí, ngân hàng, bảo hiểm... rớt thê thảm trong đợt khủng hoảng quỹ tín dụng cầm cố vừa qua tại Mỹ, thì chứng chỉ các quỹ REIT vẫn giữ ở mức giá chấp nhận được, có nghĩa là giá chứng chỉ REIT không bị giảm sút nhiều. Điều quan trọng hơn cả khi đầu tư vào REIT là nhà đầu tư có thể phân tán rủi ro thay vì đem cả gia sản đặt vào một dự án nào đó. Về mô hình REIT, ở các nước thường được cơ cấu như một công ty hoặc quỹ. Đa số các quỹ này thuộc dạng Equity REIT (Quỹ REIT khai thác bất động sản). Các REIT này đầu tư trực tiếp vào bất động sản, ít nhất là 75% số vốn hoạt động. REIT nhận được lợi tức cho thuê bất động sản và các khoản thanh toán tiền thuê bất động sản và đôi khi là nhờ bán tài sản. Để tạo điều kiện cho REIT ra đời và hoạt động được, cần phải bắt đầu bằng việc cải cách và cải thiện thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán. Trong những điều kiện để REIT phát huy ưu thế là có luật về REIT cũng như luật bảo vệ các nhà đầu tư. Các REIT thường được sự ủng hộ của chính phủ và các ưu đãi thuế quan khuyến khích đầu tư vào REIT. Các REIT hoạt động dưới sự giám sát chặt chẽ để đảm bảo tính minh bạch trong hoạt động của REIT trên thị trường chứng khoán lẫn thị trường bất động sản. Ưu thế của các REIT là dồi dào về mặt tài chính và kinh nghiệm quản trị bất động sản chuyên nghiệp.

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG VỀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM HIỆN NAY VÀ SỰ THÀNH LẬP QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM

1. Thực trạng thị trường bất động sản ở Việt Nam thời gian qua

1.1. Thị trường bất động sản không chính thức hoạt động mạnh

Có thể đánh giá thị trường bất động sản ở nước ta về cơ bản là thị trường không chính thức. Theo ước tính của Tổng cục Địa chính, mới có khoảng 30% số giao dịch về bất động sản được đăng ký

Một trong những lý do cơ bản của tình trạng này là do các bất động sản không có đầy đủ điều kiện pháp lý để tham gia vào các giao dịch trên thị trường chính thức. Theo ước tính hiện nay có tới 90% số hộ sử dụng đất ở, đất chuyên chưa được cấp giấy chứng nhận QSDĐ; ở Hà Nội, con số này là 80%, thành phố Hồ Chí Minh là 60%. Theo số liệu của ngành địa chính thì ngay ở khu vực đô thị cũng mới chỉ có khoảng 25 - 30% số hộ được cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà và quyền sử dụng đất ở hoặc giấy chứng nhận QSDĐ. Thêm vào đó là việc hợp thức hoá bất động sản còn gặp nhiều khó khăn, thuế và phí đối với mua bán, chuyển nhượng bất động sản khá cao, thủ tục hợp thức hoá rườm rà... Chính vì vậy, giao dịch mua bán trao tay trên thị trường không chính thức là phổ biến.

Theo Luật đất đai năm 1993 và các chế độ quản lý tài sản công của Nhà nước hiện hành thì các cơ quan, đơn vị HCSN được Nhà nước giao đất không thu tiền sử dụng đất để xây dựng trụ sở làm việc, phải sử dụng tài sản theo đúng mục đích. Nhưng trên thực tế, các cơ quan này đã sử dụng một phần diện tích nhà, đất thuộc trụ sở làm việc để cho thuê. Tương tự, các doanh nghiệp Nhà nước cũng đem tài sản và đất đai được Nhà nước giao sử dụng cho thuê lại với số lượng khá lớn. Những hoạt động này đều không qua sự quản lý của Nhà nước, làm cho thị trường bất động sản không chính thức hoạt động mạnh.

1.2. Hàng hoá bất động sản có đủ điều kiện tham gia giao dịch còn hạn chế cả về số lượng, chủng loại và chất lượng, sở hữu và thống nhất quản lý

Do đó, giao dịch bất động sản có yếu tố đất đai chỉ là giao dịch QSDĐ. Trong khi đó, nhà và các công trình khác có thể thuộc sở hữu tư nhân. Chính vì vậy, thị trường bất động sản ở nước ta là thị trường giao dịch quyền sở hữu nhà, các công trình khác và giao dịch QSDĐ.

Trên thị trường bất động sản ở nước ta, hàng hoá "quyền sử dụng đất" được hình thành trên cơ sở nhà nước giao và cho thuê đối với các tổ chức, cá nhân thuộc các thành phần kinh tế. Các tổ chức và cá nhân này có QSDĐ. Giao dịch về đất giữa các tổ chức và cá nhân là giao dịch về QSDĐ. Thực hiện quy định của Luật đất đai, Nhà nước đã giao đất sử dụng ổn định lâu dài cho các tổ chức, hộ gia đình, cá nhân; người sử dụng đất tiến hành đăng ký sử dụng. Trong giai đoạn 1996 - 2000, Nhà nước đã giao 9,3 triệu ha đất nông nghiệp cho các hộ nông dân, các nông trường, trại trạm; trên 260 nghìn ha đất chuyên dùng (chiếm 17% tổng quỹ đất chuyên dùng cả nước). Lượng đất đai đã được giao hoặc hợp thức hoá quyền sử dụng này đã bước đầu tạo nên lượng hàng hoá nhất định cho thị trường bất động sản, mở ra cơ hội cho những người sử dụng đất đầu tư và sử dụng đất có hiệu quả hơn, đáp ứng nhu cầu cho đầu tư phát triển.

Tuy nhiên, hiện nay còn khoảng 7% số đối tượng là 2% số diện tích đất nông nghiệp, 65% số đối tượng và 60% diện tích đất lâm nghiệp, 65% số đối tượng và 75% diện tích đô thị, 52% số đối tượng và 55% diện tích đất ở nông thôn chưa có GCN QSDĐ để đủ điều kiện tham gia giao dịch trên thị trường bất động sản theo quy định của pháp luật.

Việc chậm cấp GCN QSDĐ nêu trên là do việc xin cấp GCN gặp nhiều khó khăn, thủ tục rườm rà, tốn kém. Để được cấp GCN QSDĐ, người dân phải làm thủ tục khai báo, xác nhận từ cơ sở lên cấp huyện hoặc tỉnh, đồng thời, phải nộp tiền sử dụng đất với mức nộp là 20% đến 40% tiền sử dụng đất tính trên giá đất do UBND cấp tỉnh ban hành.

Đối với hàng hoá bất động sản là vật kiến trúc đã xây dựng xong có thể chia thành 4 loại là: nhà ở dùng để cho thuê hoặc bán; bất động sản công nghiệp (nhà xưởng, kho, mặt bằng sản xuất...); văn phòng cho thuê và khách sạn; bất động sản thương mại (cửa hàng cho thuê, chợ, trung tâm thương mại...). Kể từ khi nền kinh tế chuyển sang kinh tế thị trường, thị trường nhà ở phát triển rất sôi động, lượng nhà ở là hàng hóa tăng lên nhanh chóng. Các nguồn cung nhà ở bao gồm: Nhà nước thực hiện việc bán nhà ở thuộc sở hữu nhà nước cho người đang thuê, các doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế được khuyến khích kinh doanh trong lĩnh vực xây dựng nhà ở để bán hoặc cho thuê; các cá nhân kinh doanh nhà ở. Tuy nhiên, mặc dù có xu hướng tăng lên (hiện nay, cả ở nước có 701.409.505m² nhà, trong đó nhà đô thị là 144.492.951m², nhà ở nông thôn là 556.916.590m²) nhưng lượng nhà ở có chất lượng cao còn chiếm tỷ lệ thấp. Trong quỹ nhà và đất ở này, có một bộ phận được trao đổi, mua bán và chuyển nhượng. Tính đến cuối năm 2000, Nhà nước bán nhà ở cho người đang thuê kèm theo chuyển nhượng QSDĐ với 3.281.260m², chiếm 12,8% tổng quỹ nhà ở thuộc sở hữu Nhà nước.

1.3. Tồn kho quá lớn

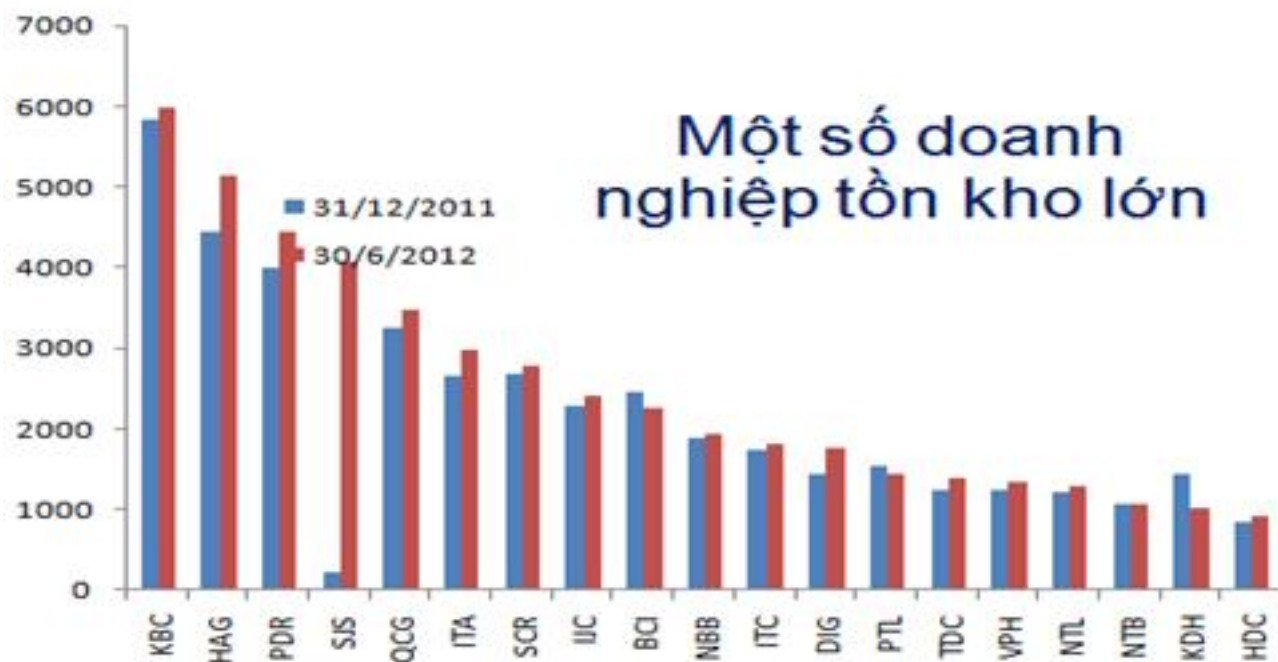
Hàng tồn kho bất động sản cũng đang là gánh nặng cho nhiều DN, mối lo lớn cho nền kinh tế. Lượng hàng tồn kho trong bất động sản là rất lớn do nguồn cầu sụt giảm mạnh trong hơn một năm nay, trong khi nguồn cung mới lại tăng cao. Những con số thống kê về hàng tồn mới nhất chỉ dựa vào thống kê tương đối từ các công ty tư vấn BĐS nước ngoài, dựa trên số liệu từ báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán,...

Theo báo từ Quỹ Dragon Capital thì con số hàng tồn kho căn hộ để bán lên đến 70.000 căn ở cả Tp.HCM và HN, nếu trung bình khoảng 2 tỷ đồng mỗi căn thì số vốn đang chết đứng ở đây khoảng 140.000 tỉ. Đây mới chỉ dừng lại ở mảng căn hộ, còn biệt thự, liền kề chưa tính đến.

Bên cạnh đó, cũng nói đến con số về hàng tồn kho, CBRE Việt Nam lại đưa ra có phần khiêm tốn hơn. Theo đơn vị này, tính đến nay số căn hộ còn tồn tại HN khoảng 21.000 căn, và Tp.HCM khoảng 18.000 căn. Trung bình mỗi căn hộ có giá trị 2,2 tỷ đồng, như vậy, theo con số này thì số vốn “chôn” trong bất động sản ở mức khoảng 86.000 tỷ.

Còn theo con số thống kê đến hết quý 2 năm 2012 từ 70 DN bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán, giá trị hàng tồn kho lên đến 72.405 tỷ đồng tương đương khoảng 3,1 tỷ USD. Có 18/72 doanh nghiệp có giá trị hàng tồn kho trên 1.000 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ đồng



Biểu đồ: Tình hình tồn kho của các doanh nghiệp bất động sản tính đến 30/6/2012

1.4. Kinh doanh thua lỗ

Hầu hết các DN bất động sản hiện nay đều bị thua lỗ, có nhiều DN đứng trước nguy cơ phá sản vì nợ xấu tăng, nợ vay lớn, không thể cơ cấu lại nợ đến hạn, hàng tồn kho lớn không bán được. Thống kê về các DN niêm yết cho thấy, đến tháng 8/2012 trên HSX nhóm DN bất động sản đứng thứ 4 về sụt giảm điểm khoảng -9,2% so với tháng 7 còn trên HNX thì đứng thứ 3 với mức giảm -13,1%.

Xét trong nhóm 12 DN bất động sản niêm yết có kết quả kinh doanh tốt trong quý 4 năm 2011 thì đến quý 2 năm 2012 hệ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các đơn vị này sụt giảm từ 25,2% về còn 7,93%.

Ở thời điểm hiện nay, nhiều DN cũng đã có báo cáo kết quả kinh doanh quý 3/2012. Một số DN lớn có kết quả không mấy khả quan, thua lỗ hoặc lãi rất thấp. Chẳng hạn như SJS quý tiếp tục lỗ do không có nguồn thu, đến hết quý 2 đơn vị này lỗ lũy kế 179 tỉ.

Hay như PVX lỗ lũy kế 9 tháng lên đến 546 tỉ đồng, NTL chỉ đạt 7,4 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý 3, SHN lỗ hơn 24 tỉ đồng trong quý 3 nâng tổng số lỗ lên 235 tỉ, MCG cả 9 tháng chỉ lãi 3,5 tỉ đồng,...

1.5. Nhà đầu tư nước ngoài hạn chế đầu tư vào bất động sản Việt Nam

Theo báo cáo của Cục đầu tư nước ngoài, 9 tháng đầu năm 2012 tổng vốn FDI đăng ký đạt 9,52 tỷ USD, trong đó riêng tháng 9 đạt 1,05 tỷ USD cao gấp 3 lần tháng 9/2011. Đây là một tín hiệu tích cực cho nền kinh tế. Giải ngân FDI 9 tháng đạt 8,1 tỷ USD.

Lĩnh vực kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với 8 dự án đầu tư đăng ký mới, tổng vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm là 1,8 tỷ USD, chiếm 19%. Tuy vậy, bất động sản vẫn còn nhiều vấn đề khiến nhà đầu tư nước ngoài còn e ngại.

Trong buổi tọa đàm về triển vọng thị trường BĐS 2013 được tổ chức tại HN, ông Leon Cheneval CEO của Cushman & Wakefield cho rằng: “Cả nhà đầu tư trong nước và nước ngoài đều không tự tin khi đầu tư vào thị trường mà các vấn đề từ giá đất thiếu hợp lý đến vấn đề tham nhũng khiến các giao dịch gặp khó khăn...”

2. Sự thành lập Quỹ đầu tư bất động sản ở Việt Nam

Một trong những giải pháp đưa ra để giúp thị trường BĐS Việt Nam có thể phục hồi là thành lập quỹ đầu tư BĐS. Chính phủ đã ban hành nghị định 58/NĐ-CP cho phép các quỹ đầu tư BĐS được thành lập và phát triển.

Trích điều 90 nghị định 58/NĐ-CP: Quy định chung về quỹ đầu tư bất động sản

- 1. Quỹ đầu tư bất động sản được tổ chức và hoạt động dưới hình thức quỹ đầu tư chứng khoán đại chúng, hoặc công ty đầu tư chứng khoán đại chúng (gọi là công ty đầu tư chứng khoán bất động sản).*
- 2. Quỹ đầu tư bất động sản phải được quản lý bởi một công ty quản lý quỹ. Hoạt động quản lý vốn và tài sản của quỹ đầu tư bất động sản phải được giám sát bởi ngân hàng giám sát.*
- 3. Tài sản của quỹ đầu tư bất động sản phải được lưu ký tại ngân hàng giám sát.*
- 4. Chứng chỉ quỹ đầu tư bất động sản phải niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán.*
- 5. Việc huy động vốn, chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng của quỹ đầu tư bất động sản do công ty quản lý quỹ thực hiện theo quy định tại Điều 90 Luật chứng khoán, Điều 78 và Điều 79 Nghị định này và phải đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.*
- 6. Bộ Tài chính hướng dẫn việc đăng ký thành lập và hoạt động của quỹ đầu tư bất động sản.”*

Trong thực tế, tại Việt Nam đã có một số quỹ đầu tư BĐS hoạt động là các quỹ nước ngoài như: VNL của VinaCapital, VPF của Dragon Capital, ILH - ILH2 và ILH3 của Indochina Capital, VPH của Saigon Asset Management...

Tuy nhiên, trong thời điểm hiện nay, rất khó có thể huy động vốn cho quỹ, khi thị trường BĐS đang trong giai đoạn xì hơi. Ngặt nghèo nhất là quy định không được chuyển nhượng

BDS trong vòng 2 năm kể từ ngày mua, trừ các trường hợp buộc phải bán tài sản theo yêu cầu của pháp luật hoặc theo quy định của đại hội nhà đầu tư hoặc ban đại diện quỹ. Điều này đồng nghĩa các tài sản của quỹ khó thanh khoản, nhất là trong giai đoạn BDS biến động nhanh như hiện nay. So sánh với các quỹ nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam, họ không chịu áp lực về thời gian nắm giữ các BDS, khả năng hoạt động linh hoạt nên có ưu thế hơn.

Về điều kiện để quỹ đầu tư BDS được đầu tư cũng rất ngặt nghèo như: trường hợp BDS đang trong quá trình xây dựng, quỹ chỉ được đầu tư khi có hợp đồng giao dịch với khách hàng tiềm năng, bảo đảm BDS có thể bán được hoặc có thể sử dụng, cho thuê ngay sau khi hoàn tất. Điều này rất khó thực hiện vì thị trường BDS biến động không ngừng, không thể đảm bảo 100% là có thể bán, cho thuê BDS ngay sau khi hoàn tất dự án.

Ngoài ra, một hình thức của REIT với mô hình cấu trúc như là một công ty đã tồn tại ở Việt Nam. Đó là Công ty CII (Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh) – là một Công ty cổ phần, được hình thành theo Luật Doanh nghiệp Việt Nam. Với cơ chế huy động vốn rộng rãi trong công chúng qua hình thức bán cổ phần, đã hình thành một công ty đại chúng có hơn 900 cổ đông, thu hút các nguồn vốn nhân rồi trong công chúng và các thành phần kinh tế khác. Vốn huy động từ việc bán cổ phần được dùng để mua quyền thu phí 2 con đường Hùng Vương và Điện Biên Phủ trong 13 năm theo một hợp đồng chuyển nhượng giữa CII và Ủy ban nhân dân Tp. Hồ Chí Minh. Bằng sự nhượng quyền này, chính quyền Tp. Hồ Chí Minh đã thu hồi nhanh chóng tất cả khoản vốn đầu tư 2 con đường này và dùng khoản tiền thu hồi này được để đầu tư vào các công trình khác. Trong khi đó, cổ đông CII có thể thu được lợi nhuận từ việc thu phí 2 con đường nói trên. Thông qua việc bán cổ phần của công ty ra công chúng, sẽ tạo điều kiện để người dân được đóng góp và hưởng lợi ích từ hoạt động đầu tư khai thác cơ sở hạ tầng của công ty.

CII cũng đã được niêm yết trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (nay là Sở Giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh - HOSE) từ năm 2006. Do đó, cổ phiếu CII có thể được mua bán dễ dàng trên thị trường chứng khoán và các cổ đông có thể hưởng lợi từ việc tăng giá của chứng khoán CII (đầu tháng 2/2008, giá cổ phiếu CII gấp 5,6 lần mệnh giá). Như đã đề cập ở trên, việc điều hành ở công ty này tương tự như một REIT (Loại hình cấu trúc như một Công ty). Thực ra, cho dù vẫn chưa có một quy định pháp lý phù hợp nhưng với sự hỗ trợ từ chính quyền Tp. Hồ Chí Minh trong những năm qua, CII đã thành công trong việc điều hành như một REIT.

CHƯƠNG III

MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM

1. Hoàn thiện hành lang pháp lý về Quỹ đầu tư bất động sản

Các phân tích ở trên làm nảy sinh các nhu cầu cần phải có một khung pháp lý đầy đủ cho REIT. Thực tế cũng cho thấy, một số mô hình mới được xây dựng thí điểm (như các Quỹ Đầu tư Phát triển địa phương) sau nhiều năm hoạt động mà vẫn chưa có hẳn khung pháp lý điều chỉnh hoạt động, thường phải vay mượn những quy định pháp lý

của những tổ chức, doanh nghiệp tương tự để hoạt động thì luôn gặp khó khăn trong định hướng hoạt động cũng như là trong tổ chức bộ máy, hay áp dụng chính sách lao động tiền lương...

Với nghị định 58 thì quỹ đầu tư bất động sản chưa được hướng dẫn cụ thể, mà chỉ nói chung chung. Vì vậy, để quỹ đầu tư bất động sản hoạt động có hiệu quả thì cần ban hành những quy định rõ ràng, cụ thể để các nhà đầu tư hiểu rõ, lập ra nhiều quỹ đầu tư bất động sản và điều hành tốt hơn.

2. Xây dựng bộ máy quản lý Quỹ chuyên nghiệp, hiệu quả

Quỹ đầu tư bất động sản là loại quỹ mới ở Việt Nam nên việc vận hành quỹ trước mắt sẽ gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, chúng ta vẫn có thể cải thiện vấn đề này bằng cách xây dựng bộ máy quản lý Quỹ một cách chuyên nghiệp hơn. Lãnh đạo của quỹ phải là những người có tri thức sâu và rộng về lĩnh vực tài chính, chứng khoán và bất động sản. Những người quản lý phải có sự phối hợp ăn ý với nhau, có phương thức làm việc hiện đại, quản lý tốt những nguồn lực hiện có. Bên cạnh đó, phải xây dựng cơ cấu tổ chức hợp lý để hoạt động của quỹ được liên tục và hiệu quả.

3. Xây dựng mô hình chuẩn về Quỹ đầu tư bất động sản

a. Các loại REIT nên thiết lập

Nhà đầu tư cá nhân hay pháp nhân thường quyết định đầu tư bất động sản thông qua REIT bởi 05 yếu tố:

- Giảm thiểu rủi ro nhờ đa dạng hóa danh mục đầu tư
- Tiết kiệm chi phí nhưng vẫn đạt các yêu cầu về lợi nhuận
- Được quản lý chuyên nghiệp
- Giám sát chặt chẽ bởi các cơ quan thẩm quyền hoặc các đơn vị chuyên nghiệp
- Tính năng động, đa dạng của quỹ đầu tư:

Mỗi nhà đầu tư tham gia đầu tư vào quỹ sẽ sở hữu một phần trong tổng danh mục đầu tư của REIT. Việc nắm giữ này được thể hiện thông qua việc sở hữu chứng khoán do REIT phát hành. Các thành viên tham gia vừa có thể là thể nhân, vừa có thể là cá nhân có những mức độ đóng góp vào REIT cũng khác nhau về nguồn tài chính, kinh nghiệm quản lý... Vì vậy, chúng tôi đề xuất xây dựng 2 loại REIT (chia theo tính chất nguồn vốn huy động) dựa trên những đặc tính riêng có của mỗi loại để có thể phân khúc thị trường một cách tương đối như sau:

i. REIT đại chúng

REIT đại chúng có những đặc điểm như sau:

- Huy động vốn đại chúng từ những nhà đầu tư nhỏ và trung bình (gồm các cá nhân và các công ty)

- Tiền huy động thu được từ việc phát hành cổ phần được sử dụng để mua tài sản và sau đó đem cho thuê tài sản đó.
- Thu nhập chủ yếu của loại REIT này hình thành từ tiền cho thuê tài sản đã đầu tư. Cổ tức sẽ được chi trả bằng tối thiểu là 90% tổng thu nhập từ việc cho thuê tài sản.
- Thiết lập quy định chặt chẽ bao gồm các quy tắc chung đối với hoạt động của REIT
- REIT có thể thuê các công ty quản lý tài sản chuyên nghiệp để quản lý hoạt động cho thuê bất động sản
- Niêm yết ngay trên các Sở giao dịch chứng khoán (HOSE và HNX) càng sớm càng tốt

ii. REIT thành viên

REIT thành viên có những đặc điểm như sau:

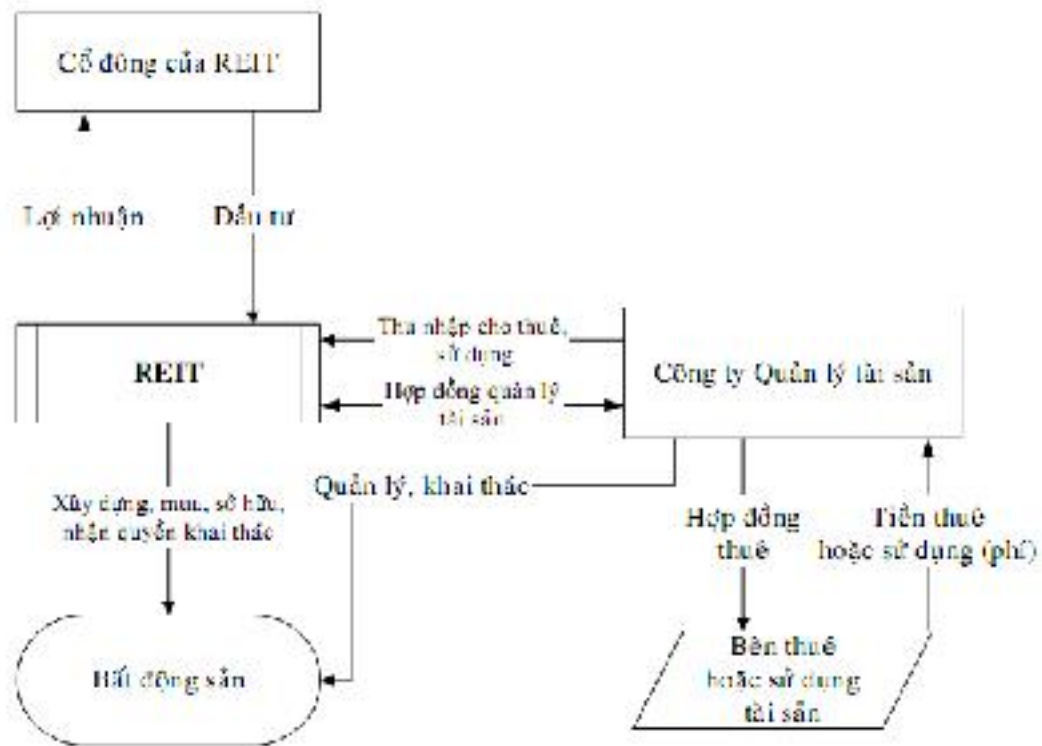
- Huy động vốn riêng lẻ từ các nhà đầu tư chuyên nghiệp, chiến lược, đặc biệt là từ các định chế tài chính (như các ngân hàng, các công ty bảo hiểm...)
- Phần lớn tiền từ phát hành cổ phần được dùng để đầu tư xây dựng các tài sản để bán sau khi công trình hoàn thành; hoặc cũng có thể cho thuê
- Thiết lập các quy tắc chung đối với hoạt động của REIT
- REIT có thể thuê công ty quản lý chuyên nghiệp để quản lý các hoạt động xây dựng và tiếp thị.
- Không cần niêm yết tại các Sở giao dịch Chứng khoán

iii. Mối quan hệ giữa REIT đại chúng và REIT thành viên

Về cơ bản, so với REIT đại chúng thì REIT thành viên có được nhiều thuận lợi hơn khi tham gia vào các dự án bất động sản trong thị trường sơ cấp. Các REIT thành viên sẽ đầu tư vốn vào bất động sản mà sau đó, REIT đại chúng có thể mua lại hoặc thuê dài hạn sau khi bất động sản được xây dựng hoàn tất. Một điều quan trọng nữa là REIT thành viên có thể chuyển thành REIT đại chúng sau khi IPO (phát hành lần đầu ra công chúng)

b. Cơ cấu tổ chức

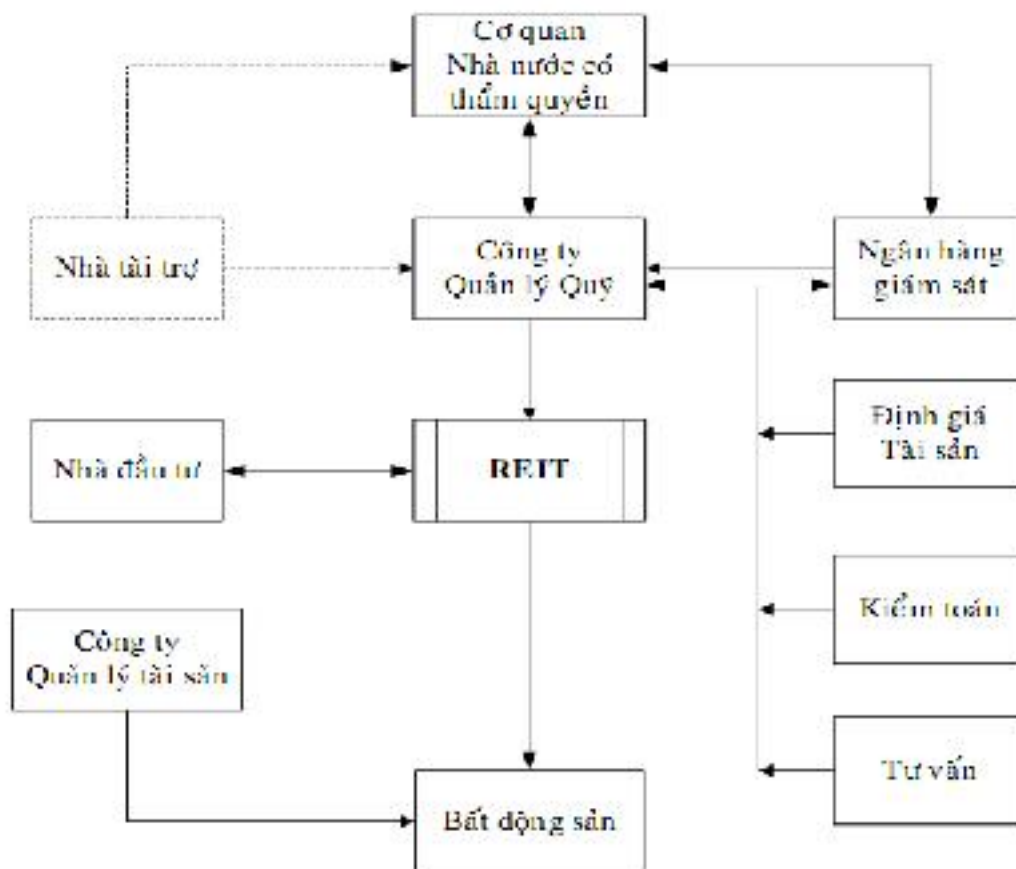
Về mặt pháp lý, dựa trên các điều kiện và môi trường kinh tế hiện tại thì REIT thí điểm nên được thiết lập theo mô hình tổ chức kiểu Công ty. Đây sẽ là cơ sở để xây dựng REIT trong tương lai theo mô hình Quỹ với đầy đủ quy tắc hoạt động của REIT.



Hình 1: Mô hình Công ty REIT

REIT theo mô hình là Công ty (Công ty REIT) sẽ vừa là người tài trợ, vừa là người quản lý quỹ. Công ty REIT sẽ phát hành cổ phần để huy động vốn. Mỗi công ty REIT sẽ huy động vốn và tự quản lý một quỹ duy nhất trong cùng một thời điểm

Về tương lai, cần có quy định pháp lý riêng dành cho REIT, khi đó REIT nên được tổ chức như một quỹ chuyên đầu tư bất động sản theo mô hình như sau:



Hình 2: Mô hình Quỹ đầu tư bất động sản ở Việt Nam

Mô hình này có sự tham gia của các chủ thể sau:

- Cơ quan nhà nước có thẩm quyền: là cơ quan cho phép thành lập và có trách nhiệm quản lý chuyên môn đối với Công ty Quản lý Quỹ, Quỹ tín thác đầu tư bất động sản. Cơ quan này có thể là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (bổ sung thêm chức năng) hoặc cơ quan nhà nước chuyên trách về chứng khoán hóa
- Công ty Quản lý quỹ: phải được cấp phép hoạt động theo quy định và độc lập với Ngân hàng giám sát. Toàn bộ các giao dịch kinh doanh của REIT được công ty quản lý quỹ thay mặt cho REIT tiến hành theo thẩm quyền được cho phép theo Điều lệ của Quỹ.
- Ngân hàng giám sát: được Công ty Quản lý Quỹ lựa chọn và được Đại hội Nhà đầu tư thông qua. Ngân hàng giám sát phải có giấy phép lưu ký chứng khoán do Ủy ban chứng khoán cấp, không sở hữu bất kỳ tài sản nào của Quỹ và không có liên quan đến Công ty Quản lý Quỹ

- Tổ chức định giá tài sản, kiểm toán, tư vấn: việc lựa chọn được Công ty Quản lý Quỹ đề xuất và được Đại hội Nhà đầu tư thông qua. Các tổ chức này hoàn toàn độc lập, không có liên quan đến Công ty Quản lý Quỹ và phải được cấp phép hoạt động theo quy định
- Nhà tài trợ: các công ty quản lý cũng đồng thời là các nhà tài trợ hoặc hỗ trợ thành lập các REIT
- Nhà đầu tư: là các thể nhân hoặc pháp nhân đầu tư vốn vào REIT
- Công ty Quản lý tài sản: việc lựa chọn được Công ty Quản lý Quỹ đề xuất và được Đại hội Nhà đầu tư thông qua. Công ty Quản lý tài sản sẽ trực tiếp quản lý, duy trì, cho thuê các tài sản. Các tổ chức này hoàn toàn độc lập, không có liên quan đến Công ty Quản lý Quỹ và phải được cấp phép hoạt động theo quy định

4. Các giải pháp hỗ trợ

a. Củng cố thị trường bất động sản

REIT là một trong những công cụ để nối kết giữa thị trường bất động sản với thị trường tài chính là nơi mà công chúng có thể cùng tham gia vào để đầu tư cho thị trường bất động sản. Theo đó, thị trường bất động sản cần phải đi dần vào quỹ đạo là một thị trường kinh doanh chuyên nghiệp và có tổ chức. Vì vậy, các cơ quan chức năng cần rà soát các văn bản quy phạm pháp luật hiện hành liên quan đến các hoạt động kinh doanh bất động sản để sửa đổi, bổ sung cho phù hợp với quy định của Luật Kinh doanh bất động sản. Cụ thể, cần ban hành chương trình khung đào tạo, bồi dưỡng kiến thức về môi giới, định giá bất động sản, quản lý điều hành sàn giao dịch bất động sản cũng như phổ biến, giáo dục pháp luật, bồi dưỡng kiến thức pháp luật về kinh doanh bất động sản, tổ chức hệ thống thông tin về thị trường bất động sản, hoạt động kinh doanh bất động sản và thiết lập được dịch vụ môi giới bất động sản chuyên nghiệp và trật tự.

b. Phát triển thị trường chứng khoán

REIT là công cụ mà nhà đầu tư với số vốn ít, có thể trực tiếp đầu tư sở hữu (một phần tỷ lệ tương ứng) một số dự án bất động sản có quy mô lớn hoặc cực lớn. Chứng chỉ REIT có thể được chuyển nhượng ở thị trường chứng khoán. Yếu tố này cung cấp tính thanh khoản cho phần vốn đầu tư vào bất động sản. Năm 2007, thị trường chứng khoán hoạt động chưa thực sự ổn định, vững chắc. Tuy qui mô thị trường đã tăng cao nhưng quan hệ cung cầu chứng khoán nhiều lúc mất cân đối gây nên những biến động cho thị trường. Một khi thị trường thiếu sự ổn định, điều đó cũng có nghĩa là làm giảm tính thanh khoản của chứng chỉ REIT. Để giảm rủi ro giao dịch của chứng chỉ REIT, thành phố nên chú trọng đến việc cải tiến hệ thống giao dịch và thanh toán trên thị trường. Việc thiết lập những thị trường OTC chính thức cho chứng chỉ REIT hoặc cho phép REIT được phát hành và giao dịch

trên sàn giao dịch chứng khoán địa phương sẽ khuyến khích việc đưa công nghệ hiện đại vào thị trường chứng khoán, qua đó cũng sẽ tăng tính thanh khoản cho chứng chỉ REIT. Chi phí phát sinh trong giao dịch chứng khoán cũng cần được chú ý để chi phí này không trở thành rào cản ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản của chứng khoán.

Mặt khác, REIT cũng sử dụng nghiệp vụ chứng khoán hóa trong vận hành. REIT được thiết lập để chuyên về đầu tư (sở hữu) một hoặc một số bất động sản. Đa phần các bất động sản này đã đi vào hoạt động và đang tạo ra thu nhập tương đối cố định. Vì vậy, REIT có mức độ rủi ro thấp hơn cổ phiếu của các công ty chỉ chuyên về đầu tư phát triển các bất động sản mới. Tuy nhiên, ở Việt Nam chưa có một quy định nào hướng dẫn thực hiện nghiệp vụ chứng khoán hóa. Trong khi chứng khoán hóa đòi hỏi phải có các điều kiện về khung pháp lý, sự tham gia của các nhà đầu tư, tổ chức định mức tín nhiệm, sự phát triển của thị trường chứng khoán ... Thực chất, chứng khoán hóa chỉ mới có ở Việt Nam chứ không hề xa lạ ở các nước khác. Hiện nay, có rất nhiều ý kiến khác nhau xoay quanh khái niệm về chứng khoán hóa. Vì vậy, cần có một khái niệm chính thống về chứng khoán hóa cũng như quy trình kỹ thuật chứng khoán hóa ở Việt Nam làm cơ sở cho các tổ chức trung gian và REIT hoạt động dễ dàng. Đồng thời, cũng nên có cơ quan nhà nước chuyên trách về chứng khoán hóa để quản lý về mặt chuyên môn.